

STK LONG ONLY FIA

Atribuição de Performance

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 3.94% contra 3.27% do Ibovespa. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: BTG Pactual e Petro Rio S.A. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e Vibra Energia.

Os setores que mais contribuíram positivamente para o fundo no mês foram: Financeiro e Petróleo / Gás. Do lado negativo, os setores de Consumo Cíclico e Industrial foram os únicos detratores da carteira.

Comentaremos no decorrer da carta sobre a nossa posição em Alphabet Inc.

	Fundo	Ibovespa	Alpha
Mês	3.94%	3.27%	0.67%
12 Meses	17.08%	18.20%	-1.12%
24 Meses	-18.95%	0.12%	-19.07%
36 Meses	-8.51%	18.49%	-27.00%
Desde o Início	114.67%	100.04%	14.63%

Posicionamento Atual

O fundo fechou o mês com a exposição de 98.5%, sendo destes 15.2% em empresas americanas e 83.3% em empresas brasileiras.

Comentário do mês – Alphabet Inc.

Há um ano escrevemos um comentário mensal sobre Alphabet. De lá para cá, seguimos convictos nos principais pilares da nossa tese de investimento, como a dominância do Google Search e as oportunidades de crescimento no Youtube e em computação na nuvem. No entanto, esse período também ficou marcado por uma mudança profunda na percepção acerca da velocidade que ferramentas de inteligência artificial serão adotadas pela sociedade.

Um evento catalisador foi o lançamento do ChatGPT em Novembro de 2022, quando a empresa OpenAI apresentou para o mundo um grande modelo de linguagem capaz de interagir com humanos através da linguagem natural, como um *chatbot*. A ferramenta chamou muita atenção e teve uma curva de adoção impressionante ao chegar, em apenas 2 meses, a 100 milhões usuários ativos. Esse fenômeno fez com que o interesse por inteligência artificial generativa aumentasse consideravelmente. Iniciou-se uma

corrida para acelerar a implementação de ferramentas capazes de gerar novos dados, como texto, imagens, música e código de forma automatizada.

Para a Google, inteligência artificial não é nenhuma novidade. Desde a sua fundação, a empresa foi precursora nessa área e tem um longo histórico de pesquisa e desenvolvimento e incorporação de IA em seus produtos. Por exemplo, em 2015 a empresa lançou o software *TensorFlow*, uma biblioteca de código aberto para aprendizado de máquina desenvolvido pelo Google e usado por cientistas e engenheiros em todo o mundo para desenvolver modelos de IA. Em seguida, em 2016 desenvolveu hardware TPU (*Tensor Processing Unit*), processadores especializados em executar tarefas de IA de forma muito mais acelerada que os processadores tradicionais, reduzindo a necessidade de chips de terceiros, como GPUs e CPUs. Além de chips de terceiros, há mais de 7 anos os seus chips e clusters de processamento proprietários (TPUs) impulsionam o uso em escala de inteligência artificial em seus produtos, como Google Search, Google Tradutor e Maps, além do desenvolvimento de seus modelos de AI (LaMDA e PALM). Acreditamos que essa infraestrutura própria se reflete em uma vantagem competitiva importante para a companhia em meio a um ambiente de restrição de oferta chips de alta performance com uma demanda crescente.

Apesar da expertise da Google em inteligência artificial, a sua dominância no Search chegou a ser questionada, principalmente quando a Microsoft, que possui uma parceria que garante exclusividade de comercialização dos modelos da OpenAI, anunciou integração do seu mecanismo de busca Bing com o modelo do GPT. Desde então, nós, como acionistas da Alphabet, ficamos positivamente surpresos com a agilidade da Google em responder possíveis novas ameaças competitivas com o que a empresa tem de melhor, que é sua capacidade de inovação.

Uma das primeiras iniciativas da holding Alphabet foi a união das equipes especializadas em IA, DeepMind e Google Brain, justamente com o objetivo voltar os esforços de seus pesquisadores para aplicação imediata de IA em produtos. Também vemos como positivo o fato de que, além do envolvimento estratégico usual, os fundadores Sergei e Larry passaram a ter uma participação mais ativa na operação do dia a dia da empresa.

Nesse contexto, a empresa realizou dois eventos importantes nos últimos meses. O primeiro foi o Google IO em Maio. Na ocasião, a empresa anunciou oficialmente o Bard, seu próprio modelo de linguagem e conjuntamente, anunciou o novo SGE (*Search Generative Experience*) que deve mudar fundamentalmente o funcionamento do Google Search. O novo Search vai incluir respostas completas com IA, além da tradicional listagem de sites e domínios, e vai promover uma experiência muito mais interativa com o usuário. Acreditamos que esse aprofundamento da interação com o Search irá aumentar a capacidade do Google de fazer um *targeting* mais eficiente, de maneira que irá aumentar o retorno do investimento do anunciante e monetizar ainda mais. Nesse sentido, acreditamos que, nesse novo modelo, os ganhos de *targeting* irão se refletir no aumento do valor dos anúncios do Google de maneira que irá compensar o aumento marginal de custos pela intensidade computacional requerida.

O segundo evento relevante foi o GML (*Google Marketing Live*), no qual a empresa anunciou ferramentas diretamente para os anunciantes. Os destaques foram produtos para automatizar a criação dos anúncios e campanhas, como o Product Studio. Dessa maneira, o Google consegue reduzir o custo de criação dos anunciantes e aumenta o retorno para sua base de clientes. No evento, a empresa afirmou que 80% dos anunciantes já usam pelo menos um produto de IA no Search e que os clientes que usam o Performance Max, seu otimizador de campanhas com IA, estão vendo aumento de 18% nas conversões com o mesmo nível de investimento inicial.

Não é apenas na vertical de anúncios que a Google pode se beneficiar da inteligência artificial. A unidade do Google Cloud vende soluções de computação na nuvem que servem de infraestrutura para investimentos corporativos em ferramentas de IA, além de uma plataforma de soluções de base de dados, *analytics*, modelos de linguagem e outras. No último resultado, a empresa falou que de Abril até Junho o número de clientes das soluções de IA aumentou em 15x. Essa tendência deve acelerar o crescimento da unidade de nuvem, que nos últimos dois trimestres mostrou os primeiros lucros operacionais da história.

Por fim, além das iniciativas de aceleração do crescimento de receita, a empresa também está implementando um plano de eficiência para preservar sua rentabilidade, com objetivo de gerar mais retornos para os acionistas e preservar sua capacidade de reinvestir em negócios de maior prioridade. A empresa reduziu seu *headcount* em aproximadamente 10 mil funcionários, está reduzindo de forma considerável seu *Capex* em espaços físicos não relacionados a tecnologia e está reorganizando os times internamente para tornar a organização mais ágil e aumentar o *product velocity*. Além disso, a CFO Ruth Porat será realocada para uma nova função e irá supervisionar os investimentos em Other Bets. Acreditamos que tais mudanças evidenciam uma mudança cultural na companhia, no caminho de ter uma maior disciplina na alocação de capital, o que irá contribuir positivamente para os resultados nos próximos anos.

Portanto, quando juntamos as oportunidades de crescimento nos diferentes segmentos da companhia com uma maior disciplina em custos e despesas, acreditamos em um forte crescimento de lucro nos próximos anos. A empresa deve seguir apresentando forte e consistente geração de caixa, o que permite gerar um retorno incremental aos acionistas por meio de agressivos programas de recompra de ações. Com bom crescimento de lucro por ação e negociando a um nível de *valuation* atrativo, continuamos confortáveis para seguir carregando a posição em nosso portfólio.